

研报精选

2022年2月7日 第59期

宏观专栏

稳增长：从“德式套餐”到“日式套餐”

报告指出，由于中国经济动能的结构性变化，稳增长发力点也出现了切换，从原来主要靠“基建+地产”转变成“基建+地产+创新（绿色经济、数字经济、制造业升级）”等多元模式。在新一轮的稳增长“套餐”当中，货币政策与监管仍然重要，但是（准）财政政策的重要性相对提升。

央行“更快”，利率“更高”

报告预计，海外央行将于一季度迎来政策转变“窗口期”。在通胀比预期更强（stronger）背景下，货币紧缩速度或比预期更快（faster），无风险利率也将比预期更高（higher）。

专题聚焦

人工智能十年展望（三）：AI视角下的自动驾驶行业全解析

报告认为，自动驾驶是AI落地的重要场景之一，近年来Transformer大模型等技术进一步提升了自动驾驶算法能力，2022年开始落地的大算力芯片及车厂自建AIDC的趋势也为大模型提供了底层支持。

硅业展望2022：一样的成长与不一样的周期

报告认为，1H22工业硅需求或加速增长（多晶硅产能+25万吨、有机硅单体产能+110万吨），工业硅在消耗掉前期库存后将面临紧缺的状况，价格或再次上行，全年均价+~15%。

宏观专栏

稳增长：从“德式套餐”到“日式套餐”

自中央经济工作会议以来，“稳增长”成为市场关注的重点主题。但由于中国经济动能的结构性变化，稳增长的发力点也出现了切换，从原来主要靠“基建+地产”转变成“基建+地产+创新（绿色经济、数字经济、制造业升级）”等多元模式。在新一轮的稳增长“套餐”当中，货币政策与监管仍然重要，但是（准）财政政策的重要性相对提升。我们也要注意货币、财政、与监管政策的跷跷板作用，如果某个政策掣肘比较大，其他稳增长政策的力度必须更大才能实现预定的增长目标。

本轮稳增长的一个重要的背景是，中国经济增长的驱动力经历第三次切换。我们此前在多个报告中指出，1999-2008年是中国人口红利突出的时期，储蓄率上升，需求端体现为投资和出口经历高增长。2009-2018）是中国金融周期快速上行的时期，信贷与房价加速上行，也是城镇化加速时期。近几年来，随着人口红利的消失，以及金融周期进入下行阶段，全要素生产率将成为中国经济发展的重要动力，而科技创新将成为全要素生产率提升的最重要支撑。

因此，我们需要认识到本轮稳增长中两个结构性的特点：1) 金融周期下行阶段，私人部门债务压力不低，本身再加杠杆的空间相对有限；2) 科技创新方面的投资及相关经济活动将成为中国未来一段时间最重要的发展动能。

本轮“稳增长”模式也出现切换，我们不妨比喻为从“德式套餐”转变为“日式套餐”。这里的“德式套餐”和“日式套餐”指的并不是德国和日本的稳增长模式，而是借用料理中“德式套餐”和“日式套餐”的特点对中国的稳增长政策做一个形象的说明。“德式套餐”花样不多，但是每个菜式量比较大，我国过去传统的促增长模式主要靠基建和房地产，就有点像这种模式。本轮稳增长当中，由于与房地产相关的债务负担较重，而地方政府有化解隐性债务的任务、以及保运转的压力，因此不会再像之前那样大幅刺激基建和房地产来促增长。在适当提振基建、稳定房地产的情况下，还要激发创新活力，在绿色转型、数字经济等领域加大政策支持。这就需要更加精细、搭配更加齐全的稳增长政策组合，这样的稳增长政策组合更像“日式套餐”（菜式品种

多，但是每个菜式量都不会很大)，多管齐下、多措并举，在政策力度足够的情况下，总量上也可以达到类似“德式套餐”的促增长效果。

促增长模式从“德式套餐”转向“日式套餐”，政策发力点也随之出现变化，（准）财政政策或扮演相对更加重要的角色：

► 货币与监管政策对房地产更加重要，而基建更加依赖（准）财政政策和监管政策。房地产具有较强的金融属性，买涨不买跌，当房地产部门的信贷供给较为宽松时，房地产的价格与信贷扩张之间会形成一个相互加强的循环，房地产销售投资景气度一般会不断走高；基建方面，当政府拥有足够的项目储备（或者对于项目监管的标准相对较低时）、财政或者准财政资金来源较为充足时，基建投资一般会逐步加速。在本轮稳增长过程当中，受居民部门债务和地方政府隐性债务管理的限制，刺激房地产和基建政策的力度大概率不会像2009-2010年，2015-2016年那么大。

► 对于绿色经济、数字经济、制造业等，货币政策固然重要，（准）财政政策的重要性也不言而喻。刺激绿色经济、数字经济、制造业等需要更加精准的政策，这就需要结构性的货币政策、结构性的信贷政策以及财政政策的协调配合。结构性的货币政策和信贷政策包括央行的再贷款、碳减排支持工具、对商业银行小微贷款的考核等等；财政政策则包括针对性的减税降费、补贴以及直接投资等。由于一些结构性的货币与信贷政策已经模糊了传统货币政策和财政政策的界线，我们在某种程度上也可以称之为准财政政策。

► 此外，除了货币和财政政策的支持以外，还需要其他行业监管政策的协调配合，为市场建立一个更加清晰透明的监管框架，稳定企业的经营预期。

根据我们的估算，当前稳增长政策组合力度（绿色投资、保障房、提基建、稳消费）对2022年实际GDP复合增速或较2021年合计达到0.9-1.0个百分点的拉抬，或可对冲商业地产和净出口的边际拖累（0.7-0.9个百分点）。2021年实际GDP复合增速5.1%（同比8.1%）。

一方面，2022年商业地产和净出口或成拖累项。

► 根据中金地产组展望报告中的预测，基准情形下，一季度稳定地产销售

和投资的政策即发力，房地产相关贷款、销售和投资增速亦由快速放缓转为企稳并温和回升（从2019年为基期的复合增速看），预计2022年房地产开发投资下降1.5%（2021年同比4.4%，复合增速5.7%）。悲观情形下，如果年中方能看到地产托底政策有效发力，市场预期扭转、温和回升时点或在今年较晚出现，预计2022年房地产开发投资同比下降5.1%。我们将房地产开发投资拆分为建安投资、设备工器具购置和其他费用三项，并根据房地产在总体建筑安装、设备购置中的贡献，以及建安和通专用设备对GDP的完全拉动，再叠加房地产业对GDP的完全拉动（房地产、住房建筑、建安对整体GDP约26%的完全拉动），并用GDP平减指数进行调整，可以得到对实际GDP同比的贡献。结果显示，两种情形下，**2022年房地产对实际GDP复合增速边际拖累是-0.4和-0.7pct（同比拖累-1.2和-1.9pct）。**

►我们预计美国的补库和资本开支需求将接力商品消费需求，对我国出口仍有支撑，出口或仍将在高基数上实现正增长，同比或达7.9%左右，但增速较2021年的26.8%（复合增速14.6%）仍有所放缓，同时发达国家加快开放，我国的服务贸易逆差或有所扩大，**净出口对实际GDP复合增速的贡献或下降0.3pct左右（同比边际拖累1.2pct）。**

另一方面，绿色投资、保障房、提基建、稳消费等或成稳增长的重要抓手。

►一是绿色投资，我们测算7大行业实体投资需求（电力、钢铁、交运、水泥、化工、农业、建筑）增速或从2021年的4%提速至16%，对实际GDP复合增速多拉抬0.1pct左右。其中电力行业绿色投资主要来自储能、电网、清洁发电等；钢铁行业绿色投资主要包括氢冶金-高炉冶炼法-碳搜捕技术、直接还原铁-电炉冶炼法-碳搜捕技术、基于废钢的电弧炉冶炼；交通运输绿色投资包括电动车生产、充电桩、低碳飞机、船舶低碳改造等；水泥行业绿色投资包括碳捕捉和环保技改设备等；化工行业包括新工艺和清洁能源使用投资、节能改造投资；农业包括免耕农业新增设备、温室气体吸收设备等投资；建筑包括绿色建安和内置电器投资等。

►二是保障房，我们预计保障性租赁住房加上棚改退坡力度的缓解，对

房地产投资增速的拉抬能多**0.8-2pct**，对实际GDP复合增速有**0.1-0.15pct**的边际提振。据住建部统计，2021年前三季度，40城市已开工保障性租赁住房72万套，完成投资775亿元，2021年全年新筹集94.2万套，2022年建设筹集240万套（间）¹。我们用两种方法测算，一种是按照2021年前三季度**10.8万/套**的投资强度，2022年保障性租赁住房预计带来2600亿元的投资，对2022年房地产投资贡献**1.1pct**，较2021年增加**0.4pct**；第二种按照单套平均造价与2年左右的建设周期，我们预计2022年竣工房屋造价预计约为4124元/平方米²，按照每套70平方米计算，2021年94.2万套保障性租赁住房将带来2600亿元的总投资，但按公布的投资进度，2021年或只能完成1010亿元左右的投资，剩余1590亿元预计于2022年实现；2022年的240万套保障性租赁住房将带来6930亿元的投资，落在2022年的预计有2700亿元，加上2021年的延续投资，预计2022年可实现保障性租赁住房投资4290亿元，**拉动房地产投资增长2.2pct**，比2021年增加**1.5pct**。此外，2019年后棚改逐渐退坡，2019-2021年，全国改造开工各类棚户区分别为316万套、209万套和165万套，相较于2015-18年的年均600万套以上，呈现下滑趋势，但退坡速度逐年趋缓。我们假设2022年棚改退坡的放缓速度延续此前趋势，棚改开工量为142万套，对应投资总额约为4211亿元³，将压降全年房地产投资增速约0.5pct，较上年度缓解0.5pct。

► **三是基建发力**，传统基建方面，交运、水利、旧城改造或是重点，新基建领域，特高压、5G、数字经济相关基础设施将是重点，十四五规划102项重大项目加快审批与上马，并加大对地方的督导，基建投资增速或从2021年的0.2%上升到2022年的6%左右，**对实际GDP复合增速的拉抬上升0.4pct**。

► **四是稳消费**，减少行政性限制，加大对居民转移支付（增加补贴、发放消费券、失业保险基金继续盘活），科学精准防控疫情，我们预计社会消费品零售总额的复合增速可能从4.0%回暖至4.9%，**或将对实际GDP复合增速拉抬0.4pct**。

¹ https://www.mohurd.gov.cn/xinwen/gzdt/202111/20211102_762732.html

https://www.mohurd.gov.cn/xinwen/gzdt/202201/20220120_764234.html

² 2020年全国竣工房屋造价平均为3781元/平方米，2016-2020年同比平均增长4.4%。

³ 参考住建部“十三五”期间全国棚改30.4万元/套的平均投资额（开工2366万套，完成投资额约7万亿元）。http://www.gov.cn/xinwen/2020-10/16/content_5551819.htm

中央稳增长的决心比较大，可以想象的政策组合是，货币信贷适度宽松，财政政策明显扩张，房地产企稳、基建提速，新经济（绿色经济、数字经济等）蓬勃发展，从而实现稳增长。稳增长的决心已经进一步清晰。目前已经有30个省召开两会披露了2022年的GDP增长目标，24个省/直辖市将目标定在5.5%以上，5个为5.5%左右，1个在5.0%以上，按照各省GDP加权平均后的增速为6.1%左右。从2021年情况来看，先一步公布的各省增速目标加权为6.8%，此后全国两会公布的增速目标为6.0%。松货币已经开启，后续更多稳增长政策将陆续出台。



以上观点来自：2022年2月6日中金公司研究部已发布的《稳增长：从“德式套餐”到“日式套餐”》

张文朗 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988

黄文静 SAC 执证编号：S0080520080004 SFC CE Ref: BRG436

周彭 SAC 执证编号：S0080521070001

彭文生 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

宏观专栏

央行“更快”，利率“更高”

美国1月非农数据表现稳健，市场对美联储3月加息50 bp的预期增加。英国央行在紧缩上继续“大干快上”，最快将于3月开启“缩表”。欧央行对通胀的态度亦有松动，拉加德未再否认加息的可能性。往前看，我们预计海外央行将于一季度迎来政策转变“窗口期”。在通胀比预期更强（stronger）背景下，货币紧缩速度或比预期更快（faster），无风险利率也将比预期更高（higher）。具体来看：

1) 非农好于预期，但数据受到年度修订（annual revision）干扰。根据美国劳工部数据，1月新增非农就业46.7万人，不仅远超市场预期的15万人，也比市场中最乐观的预测要高很多。美联储比较关注的劳动参与率从上月的61.9%上升至62.2%，似乎显示劳动力供给显著改善。然而，进一步分析发现，这次的非农数据受年度修订的影响很大。所谓年度修订，是指每年劳工部对上一年数据进行修正，这也是每年初都会发生的“规定动作”。过去两年因为疫情原因，统计和季调的误差比较大，因此修正幅度也会变大。劳工部在非农报告中指出，这次修正影响最大的项目之一就是劳动参与率，如果剔除人口估算口径更新带来的修正，1月劳动参与率仍持平于61.9%，较上月保持不变。类似地，新增就业人数也受到了修正的影响，这使得许多数据的环比变动要么不可比，要么可比性下降。总之，对于1月超预期的非农数据，我们应该谨慎解读。

2) 这次非农数据对美联储政策的影响较小，如果有影响，那也是进一步确认货币紧缩的必要性。尽管1月非农数据没有看上去那么强，但也没有改变美国劳动力市场强劲的事实。除了就业保持强劲外，工资增速也保持在较高水平。1月时薪环比上涨0.7%，同比增长5.7%，均高于预期。我们认为这可能与Omicron期间美国因病缺勤的人数上升，加剧劳动力供需矛盾有关。工资持续上涨将加大通胀风险，增加货币紧缩的紧迫性。总体上，鲍威尔在1月议息会议后所称的劳动力市场强劲（far stronger）的结论仍“站得住脚”，而且似乎已经没有什么可以阻挡美联储在3月加息了。唯一的争论在于，加息的幅度

是25 bp，还是50 bp。从资产价格隐含的概率看，非农公布后，市场对3月加息50bp的预期是上升的。

3) 欧洲方面，英国央行不仅“背靠背”加息，还宣布将开启“缩表”进程，整体态度“偏鹰”。英国央行纪要指出，CPI同比增速从11月的5.1%上升至12月的5.4%，比11月报告中的预期数字高出近1个百分点。英国央行预计通胀将进一步上行，在4月将达到7.3%左右的峰值，这将是自1990年以来的最高水平，远高于其2%的通胀目标。经济方面，英国央行预计Omicron疫情会对今年1月的生产活动产生负面影响，但随着疫情减弱，生产活动将在2-3月恢复。为应对通胀，英国央行决定加息25 bp至0.5%，这也是2004年以来的首次连续加息。加息本身符合市场预期，但纪要显示货币政策委员会是以5票赞成、4票反对的结果通过加息，而反对的4票是因为希望加息50 bp而不是25 bp。也就是说，货币政策委员会的态度比利率决策本身更加“鹰派”。在量化紧缩方面，货币政策委员会一致投票赞成停止对公司债到期资产的再投资，并将出售公司债，且在不早于2023年底时完全清空持有的公司债存量。如是，英国将成为第一个率先开启“缩表”的主要海外央行。

4) 欧央行对通胀的态度有所松动，我们预计最快将于3月释放明确的货币紧缩信号。相比于英美，欧元区劳动力短缺现象没那么严重，工资也未出现上涨。欧央行倾向于认为推动欧元区通胀的因素是能源价格，而非过度需求。这也使得欧央行一直以来都是几个主要海外央行中最“鸽”的。然而，上周四欧央行的“话锋”出现了微妙变化，当被问及今年欧央行加息概率是否仍然较低时，拉加德没有予以肯定，而是强调通胀持续的时间比预期更久，同时称要参照后续的经济数据灵活判断。这样的态度不禁让人想起数周前的鲍威尔，当被问及今年美联储是否会连续加息时，鲍威尔也没有予以否认。在我们看来，此时的“不承认”或者“不否认”都可以被视为“不能排除”。也就是说，我们不能排除欧央行在今年加息的可能性，而这无疑比市场之前的预期要更显“鹰派”。我们预计欧央行最快将于3月的议息会议上“变脸”，对此投资者不得不防。

5) 今年一季度是海外央行政策转变的“窗口期”。货币紧缩预期将推升利率，加剧股市波动。中国春节期间，欧美无风险利率呈现上行趋势，其中，10年期美债利率站上1.9%，2年期美债利率升至1.33%，均为2020年疫情爆发以来最高水平。美债TIPS利率（实际利率）水平也明显上升。利率上升对美股造成压力，但美股除了受到货币政策影响外，还与企业公布盈利业绩有关。近期一些科技巨头公司业绩不及预期（比如脸书），另一些公司可圈可点（比如亚马逊），加剧美股波动。往前看，在海外通胀普遍超预期的背景下，不排除英、美、欧央行同步退出宽松，2022年出现海外货币“大退潮”的可能性。



以上观点来自：2022年2月5日中金公司研究部已发布的《央行“更快”，利率“更高”》
刘政宁 SAC 执证编号：S0080520080007 SFC CE Ref: BRF443
张文朗 SAC 执证编号：S0080520080009 SFC CE Ref: BFE988
肖捷文 SAC 执证编号：S0080121070451
彭文生 SAC 执证编号：S0080520060001 SFC CE Ref: ARI892

专题聚焦

人工智能十年展望（三）：AI视角下的自动驾驶行业全解析

自动驾驶是AI落地的重要场景之一，2012年之后深度学习技术快速发展带动自动驾驶技术迅速进步，近年来Transformer大模型等技术进一步提升了自动驾驶算法能力，2022年开始落地的大算力芯片及车厂自建AIDC的趋势也为大模型提供了底层支持，我们看好中长期自动驾驶行业的发展，在数据端具备优势的厂商有望率先实现突破。

深度学习是自动驾驶技术发展的分水岭，近年来Transformer大模型是重要产业趋势，算法是各大厂商大力布局的核心能力。深度学习作为“软件2.0”，是自动驾驶发展的核心驱动力，在感知层面大幅提高图像识别准确率，在决策层面深度强化学习有效提升算法能力。我们认为未来深度强化学习与传统专家规则将会广泛共存。以Transformer为代表的大模型由于在海量数据预训练、鲁棒性、泛化能力方面较CNN优势明显而成为主流路线，其出现也使得掌握数据优势的企业能形成高效的数据闭环，有望为自动驾驶算法带来颠覆性突破。

数据是决定量产能力的胜负手。深度学习是数据驱动的AI，需要海量数据“喂养”。数据获取依赖车载传感器：特斯拉坚持选择视觉摄像头主导的传感器方案，完成数据闭环，构建深厚壁垒；其他厂商选择激光雷达、摄像头等多传感器融合方案，激光雷达降价速度是行业发展关键，我们认为未来激光雷达作为安全冗余具有现实需求。此外，数据量是两类方案竞争的核心要素，数据标注的自动化水平、标注质量和效率是关键竞争点。

算力现阶段决定自动驾驶技术上限，巨头纷纷先行布局。高级自动驾驶中算力先行于算法，目前自动驾驶AI芯片呈以英伟达为主导的“一超多强”格局，特斯拉引领域控制器架构变革，催化芯片厂商格局变化与量产进程，2022是自动驾驶大算力芯片开启的元年。我们预计未来芯片竞争中大算力与能效比为首要竞争要素，开放性生态的重要性日趋提升。云端层面，AIDC提供处理大量回传数据所需的大算力，对于训练大模型至关重要，特斯拉等巨头在技术和资金方面具备天然优势。类似自有电商业务需求孕育了亚马逊、阿里巴巴等CPU

时代云计算巨头，我们认为自动驾驶等AI巨头具备GPU/ASIC云计算市场的天然先发优势。



以上观点来自：2022年1月27日中金公司研究部已发布的《人工智能十年展望（三）：AI视角下的自动驾驶行业全解析》

陈星宇 SAC 执证编号：S0080121020020

邓学 SAC 执证编号：S0080521010008 SFC CE Ref: BJV008

于钟海 SAC 执证编号：S0080518070011 SFC CE Ref: BOP246

魏鹤霏 SAC 执证编号：S0080121070252

专题聚焦

硅业展望2022：一样的成长与不一样的周期

2021年回顾：需求先行、供应短缺，价格创历史新高。2021年工业硅价格大幅超越此前历史新高，全年均价同比上涨88.6%。我们认为核心驱动力来自于需求修复，内需+12%创历史新高、外需+21%，内需中多晶硅大幅领跑+22%、有机硅+11%维持第一大终端应用市场。然而与需求高速增长不同的是工业硅的供应在过去两年低景气的背景下并无规模增量（产能+2.1%），叠加丰水季来临偏晚及能耗双控政策导致西南地区限产，工业硅2021年呈现供不应求。

2022年展望：年后价格或迎反弹，乐观看待2022年行情。我们认为1H22工业硅需求加速增长（多晶硅产能+25万吨、有机硅单体产能+110万吨），而枯水季期间西南地区开工率已逐步下滑，我们认为工业硅在消耗掉前期库存后将面临紧缺的状况，价格或再次上行。进入下半年，由于合盛鄯善40万吨项目投产，行业紧缺程度将大幅缓解。综合来看，我们预计工业硅价格在2022年走势可能前高后低，全年均价+~15%。

远期展望：需求长期向好，供给驱动周期波动，价格或难回1.5万元/吨以下。未来五年，多晶硅（需求CAGR+20%）及有机硅（CAGR+9%）推动工业硅需求高速增长，行业具备长期成长价值。然而随着新晋企业布局供给格局重塑，一超多强格局雏形初现，供给放量导致行业周期波动。从成本端来看，我们估算行业成本已上行至1.5万元/吨以上，长期价格中枢或已上行。

以上观点来自：2022年2月4日中金公司研究部已发布的《硅业展望2022：一样的成长与不一样的周期》

吴頔 SAC 执证编号：S0080519040001 SFC CE Ref: BPK521

袁孝锋 SAC 执证编号：S0080521010004 SFC CE Ref: BRE717

附：一周主要研报回顾

宏观

- 2022.1.27 海外央行观察：美联储紧缩：加息在即，前路不明
- 2022.1.27 中国宏观简评：宏观指数月报：企稳信号在“第二关”
- 2022.1.28 海外外汇专题报告：加息提前意味着美元拐点的提前
- 2022.1.29 中国宏观热点速评：未用资金助力稳增长 ——2021年12月财政收支数据点评
- 2022.1.29 海外全球外汇月报：风险偏好与货币政策的拉锯与共振
- 2022.1.30 中国宏观热点速评：1月PMI点评：政策发力可期
- 2022.2.5 中国图说中国宏观周报：AMC进场房企化债六问六答
- 2022.2.5 海外外汇专题报告：英国央行鹰中带鸽难撑英镑
- 2022.2.5 海外宏观周报：央行“更快”，利率“更高”

策略及大宗商品

- 2022.1.26 大宗商品：预期走强不改基本面偏弱判断
- 2022.1.27 大宗商品：棉花：利好持续兑现，海外价格偏强
- 2022.1.27 大宗商品：贵金属：加息避险双至，去投资化单行
- 2022.1.29 大宗商品：简评俄、乌局势对大宗商品市场的潜在影响
- 2022.1.24 主题策略：公募基金四季报回顾：仓位略升，结构分化
- 2022.1.24 主题策略：行业比较与配置方法论：五因素打分模型再探讨
- 2022.1.25 主题策略：中概“东归”及对港股流动性影响
- 2022.1.27 主题策略：外资动向更新：市场波动中加仓中国
- 2022.1.27 海外策略：1月FOMC：加息将至、缩表不远；市场准备好了么？
- 2022.1.27 大类资产观察：美债利率仍有上行空间
- 2022.1.29 全球资金流向监测：北向节前大幅流出，南向继续流入
- 2022.1.30 海外中资股策略周报：短期波折不改港股中线吸引力
- 2022.1.30 A股和港股行业首选：2022年2月

固定收益

- 2022.1.24 简评：华正新材转债投资价值分析
- 2022.1.24 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.1.24 简评：豪美新材转债投资价值分析
- 2022.1.24 中资美元债周报：新发升温，高收益地产强势反弹
- 2022.1.24 债市动态跟踪：放松背景下，银行负债成本仍将下行 ——机构负债端跟踪2022年1月月报

- 2022.1.24 招投标备忘录：国开债22年第1期，21年第8、18期增发——利率债招标分析
- 2022.1.25 简评：二级债基首破万亿元，风险偏好不低——债基2021年4季报点评
- 2022.1.25 招投标备忘录：付息国债21年第12、13期续发——利率债招标分析
- 2022.1.25 资产证券化分析周报：5年期以上LPR降了，RMBS票息收益会降低吗？
- 2022.1.26 信用分析周报：中国短期融资券及中期票据信用分析周报
- 2022.1.26 招投标备忘录：国开债21年第9期，22年第5期增发——利率债招标分析
- 2022.1.27 信用分析周报：中国公司债及企业债信用分析周报
- 2022.1.27 简评：天奈转债投资价值分析
- 2022.1.28 简评：债券交易制度独立完善，交易所债市高质量发展更进一步——评《上海/深圳证券交易所债券交易规则》及配套指引
- 2022.1.29 信用分析周报：中国信用债评级调整周报
- 2022.1.29 信用债收益率跟踪周报：二级收益率多数延续下行，一月信用债净增放量
- 2022.1.30 简评：制造业供需双弱，收益率仍将下行——1月PMI数据分析

行业

- 2022.1.24 保险：寿险：P/EV估值体系局限性及板块配置机会探讨
- 2022.1.24 机械：长期看好新能源赛道，建议关注稳增长主线
- 2022.1.24 医疗健康：常态化集采持续推进，关注成长确定性标的
- 2022.1.24 银行：信贷“开门红”情况追踪
- 2022.1.24 银行：银行估值到哪儿了？
- 2022.1.24 主题研究：户用光伏：年新增21.6GW，燎原之势已现
- 2022.1.24 科技：科技硬件周报(1/22)：关注汽车智能化发展新机遇
- 2022.1.24 汽车及零部件：宁德时代换电服务落地 智能硬件渗透率提升
- 2022.1.24 主题研究：12月光伏数据：2021年装机平稳收官，看好2022年再创新高
- 2022.1.24 化工：化工行业投资增速向好，BDO价格回落利好下游
- 2022.1.24 石油天然气：高油价对炼化行业毛利影响有限
- 2022.1.24 科技：AIoT之服务机器人篇：解放人类，智胜未来
- 2022.1.24 主题研究：组件价格止跌，4Q21公募持续加仓光伏
- 2022.1.24 日常消费：周思考：酒企回款顺利，疫情影响动销分化；大众品年节备货平稳

- 2022.1.24 家电及相关：大厨电行业2021：传统品类集中度提升，新兴品类持续扩容
- 2022.1.24 证券及其他：预计上市券商2021年盈利同比增长32%
- 2022.1.25 银行：【理财月刊】11-12月跟踪：过渡期截止的年末大考，银行理财有何边际变化？
- 2022.1.25 传媒互联网：基金4Q21传媒持仓分析：情绪略有回暖，但仍维持低配
- 2022.1.25 银行：银行股还有多大加仓空间？
- 2022.1.25 房地产：三轮土拍：质增量减，局部回暖，利润改善
- 2022.1.25 房地产：周报#278：销售延续跌势，房贷利率下行
- 2022.1.25 半导体：全球观察-ASML：4Q21业绩基本符合预期，high NA EUV有望2023年出货
- 2022.1.25 科技：汽车智能化系列之激光雷达：上车元年来临，五问五答瞻前景
- 2022.1.25 主题研究：汽车电子系列二：车载声学先声夺人，智能化听觉体验升级
- 2022.1.25 基础材料：4Q钢铁建材持仓环比提升，低配幅度收窄
- 2022.1.25 房地产：4Q21基金持仓：仓位延续回升势头
- 2022.1.25 医疗健康：公募基金4Q21医药持仓分析：环比下降
- 2022.1.26 REITs：四季度经营情况分化；全年分派总体达预期
- 2022.1.26 交通运输物流：4Q21基金持仓：配置比例持续提升；内资及北上资金加码物流，南下偏好航空
- 2022.1.26 电力电气设备：2021年中国风电新增装机47.57GW，海风新增装机创历史新高
- 2022.1.26 化工：十四五节能减排方案出台，看好化工龙头及相关材料
- 2022.1.26 家电及相关：面板下行周期、产品创新周期下的黑电机会
- 2022.1.27 传媒互联网：中金看海外公司 | TikTok：独具一格，顺势而为
- 2022.1.27 银行：合资理财带来的行业变局——第三家外资控股理财公司开业点评
- 2022.1.27 银行：美国四大行4Q21业绩点评：喜忧参半
- 2022.1.27 家电及相关：扫地机量跌额增，市场渗透率提升前景如何
- 2022.1.27 建筑与工程：建筑十四五规划：产业升级与市场化将延续
- 2022.1.27 软件及服务：人工智能十年展望（三）：AI视角下的自动驾驶行业全解析
- 2022.1.27 金融：财富管理：新生代的基金投顾用户画像剖析
- 2022.1.27 银行：数字化转型驱动业绩/估值分化——《关于银行业保险业数字化转型的指导意见》点评

- 2022.1.28 日常消费：基金4Q21食品饮料持仓分析：板块重仓市值占比环比有所回升
- 2022.1.28 金融：4Q21基金持仓：财富管理龙头获加仓、保险及券商被显著低配
- 2022.1.28 新能源汽车：特斯拉2021业绩追踪：营收及毛利率超预期，2022年有望保持高增长
- 2022.1.28 科技：4Q21基金持仓/沪港通：半导体、通信仓位微升，消费电子回暖
- 2022.1.28 传媒互联网：自动驾驶落地几何：以百度在亦庄落地为例
- 2022.1.29 金融：财富管理：独立系机构强势突围；机构端业务大放异彩
- 2022.1.29 可选消费：Q4基金持仓：板块持仓回升，坚守赛道龙头
- 2022.1.29 金融：市场格局逐渐明朗—4Q21基金保有量点评
- 2022.1.29 新能源汽车：新能源月度观察：全年稳健收官，全球渗透率突破关键点，市场与需求驱动新增长
- 2022.1.29 日常消费：零研月报：12月多数品类商超销售延续回暖
- 2022.1.29 传媒互联网：周报：《大侦探7》回归，春节档预售票房破3亿元
- 2022.1.29 主题研究：4Q基金持仓/陆港通：整体微降，锂电持仓回升
- 2022.1.30 交通运输物流：航空：2021年业绩预告基本符合预期；扣汇后亏损幅度同比或略有收窄
- 2022.1.30 REITs：税收安排优化，助力REITs发展
- 2022.1.30 科技：科技硬件周报(1/29)：持续聚焦智能汽车市场变革
- 2022.1.30 有色金属：稀土指标提前下达，有利于稳定供给预期
- 2022.1.30 交通运输物流：双周报：顺丰同城首覆；航空供需改善可期
- 2022.1.31 机械：4Q21机械持仓回顾：防御性板块获加仓

法律声明

本文章由中金研究院基于公开信息及/或中国国际金融股份有限公司已发布的研究报告（以下简称“研究报告”）制作而成。中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下合称“中金公司”）对这些信息及观点的真实性、准确性、时效性及完整性不作任何保证。

本文章仅摘编研究报告的部分观点，贵方如使用本文章所载观点，有可能会因缺乏对完整报告的了解或缺乏相关的解读而对其中的信息、观点、判断等内容产生理解上的歧义。贵方如使用本文章，须寻求专业顾问的指导及解读。

本文章中的信息、意见等均仅供贵方参考之用，其中的信息或观点不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见在任何时候均不构成对任何人的具有针对性的、指导具体投资的操作意见。贵方应当对本文章中的信息和意见进行评估，根据自身情况自主做出决策并自行承担风险。对依据或者使用本文章所造成的任何后果及风险，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本文章所载意见、评估及预测为研究报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金公司研究部可能会发出与本文章所载意见、评估及预测不一致的研究报告。中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本文章意见不一致的市场评论和/或观点。

本文章不构成任何合同或承诺的基础，中金公司不因任何单纯接收、阅读本文章的行为而将接收人视为中金公司的客户。

本文章的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、转载、翻版、复制、刊登、发表、修改、仿制或引用。

如有进一步需求，请联系：

吴慧敏 huimin.wu@cicc.com.cn

吴婷 ting.wu@cicc.com.cn

左烜暄 xuanxuan.zuo@cicc.com.cn